

中国东方资产管理公司十周年系列丛书

2009: 中国金融不良资产 市场调查报告

梅兴保 主编



经济科学出版社

2009：中国金融不良资产市场 调查报告

梅兴保 主编

经济科学出版社

责任编辑：王 瑛

责任校对：王凡娥 张长松

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

图书在版编目 (CIP) 数据

2009：中国金融不良资产市场调查报告 / 梅兴保主编.
北京：经济科学出版社，2009.6
ISBN 978 - 7 - 5058 - 8225 - 6

I. 2… II. 梅… III. 金融公司 - 资产管理 - 调查报告 - 中国 - 2009 IV. F832.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 086323 号

2009：中国金融不良资产市场调查报告

梅兴保 主编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编室电话：88191217 发行部电话：88191540

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

北京天宇星印刷厂印刷

河北三河华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 9.75 印张 170000 字

2009 年 6 月第 1 版 2009 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5058 - 8225 - 6 定价：26.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前 言

2008 年以来，一场席卷全球的金融危机突如其来，世界经济陷入衰退，中国经济增速回落，宏观政策由紧到松，金融不良资产市场发生了重大变化。

为揭示全球金融危机下我国金融不良资产市场的趋势和特点，中国东方资产管理公司成立了《2009：中国金融不良资产市场调查报告》课题组，由研发中心牵头，组织了对金融不良资产市场四类参与主体——商业银行、资产管理公司、投资者和中介机构共计 333 位有效受访者的问卷调查，经过分析研究，得出以下主要结论。

四类主体基本一致的判断是：2009 年金融不良资产市场总体将进入另一个周期，即不良资产处置遭遇寒流，收购良机会更多地出现。信贷风险最高的区域是珠三角，最高的行业是房地产业；商业银行新增不良贷款的规模将增加，大幅增加的时间为 2009 年下半年至 2010 年下半年，届时处置不良贷款的紧迫性将增强，推出不良贷款的规模将增长；不良资产市场的投资机会将更多，资产价格和境内投资者的资金成本都倾向于下降，预期收益率也下降。不良资产处置将面临更多的地方干预，外资收购不良资产的审批会更加严格。

分市场主体来看，多数商业银行受访者承认新增不良贷款会增加，且账面不良贷款低估了实际风险，股份制银行甚于国有银行；在出售不良贷款的对象选择上仍然最倾向于资产管理公司和地方政府及其下属国资公司，偏好外资的比例大幅下降；少数受访者所在单位有推出不良资产包的计划，其中国有银行的可能性更大；推出资产包的价格预期与上年相比将稳中有跌。资产管理公司总体上仍将采取适当加快处置节奏的策略，特别是在东北、珠三角、西南、西北等地区可能会相对积极；对政府及其国资公司收购不良资产的预期明显增强；对市场渠道（债权转让）的依赖性有所增强；对 2009 年银行投放不良贷款的预期不乐观，对参与收购持谨慎态度；在 2008 年对新的不良资产商业化收购业务参与度比 2007 年有所增强；资产管理公司对向金融控股公司方向转

型的认同度大幅提高。投资者收购不良资产，最期望卖方按其意愿组包或按地域组包，希望以协议转让方式达成交易；多数选择低风险及收益适当的不良资产；收购资产后平均处置周期普遍在1年以上；资产管理公司仍然是其获取不良资产信息最主要的渠道和偏好的交易对象。中介机构普遍对其在不良资产业务领域服务的评价较高，除了不良资产业务，在信用评级、金融租赁、证券和信托业务中与资产管理公司均有密切合作；虽然2008年不良资产业务收入在其总收入中占比不大，但对于拍卖公司的重要性增加；2009年大多数中介机构将采取维持团队规模不变的稳妥策略，择机进入不良资产市场。

在经济继续下行和外部不利环境的冲击下，企业不良信贷形成预计增多，同时不良债务企业的偿债能力恶化；商业银行不良贷款有明显的上升趋势，是否会大规模出现则视经济下行的严重程度和持续时间、宏观经济政策的效果而定，虽然短期形成大规模不良贷款的可能性不大，但不排除数月后不良贷款集中出现的可能性。在未来商业银行盈利预期变差、监管趋严的大背景下，商业银行凭借丰沛的资本公积，将在加大拨备计提的同时，分批处置存量不良贷款，化解信贷风险。

总之，只要中国经济发展的基本面不变，投资中国的金融不良资产市场将取得丰厚的长期回报。面对当前快速变化的经济环境，不良资产市场的各类主体受到不同的影响，有必要及时调整参与策略。作为金融市场不可或缺的重要组成部分，我国的金融不良资产市场仍处在培育和发展之中，法制保障和信用文化建设等方面还有很长的路要走，政府的支持和公众的理解弥足珍贵。

期待本报告的推出，能为我国金融不良资产市场的完善和发展做出一点贡献，能为商业银行、资产管理公司、投资者和中介机构等市场参与者提供一点参考，能为金融监管工作提供一点启示。

真诚希望本报告的读者多提宝贵意见，以便来年我们做得更好！

目 录

研究方法	1
一、受访者情况和问卷内容	1
二、抽样方法、调查时间和问询形式	2
三、问卷审核	3
四、数据分析方法	3
第一部分 金融不良资产市场的总体判断	4
一、对宏观经济和宏观政策的判断	4
(一) 宏观经济走势判断	4
(二) 宏观政策效果判断	8
(三) 主要市场走势判断	9
二、对金融不良资产市场的判断	11
(一) 不良资产市场总体判断	11
(二) 不良资产市场主体的策略变化	16
(三) 不良资产市场交易成本的变化	20
三、法律政策环境对不良资产市场的影响	23
(一) 司法环境判断	23
(二) 政策变化判断	24
四、小结	26

第二部分	商业银行观点	27
一、受访者所在商业银行概况		27
二、不良贷款状况与变化趋势		28
三、不良贷款处置方式选择		38
四、不良资产供给趋势		45
五、小结		50
第三部分	资产管理公司观点	52
一、受访资产管理公司概况		52
二、作为供给方的业务前景		53
三、作为需求方的业务前景		58
四、资产管理公司转型问题		61
五、小结		65
第四部分	投资者观点	67
一、受访投资者概况		67
二、投资分布		69
三、交易偏好		72
四、处置偏好		77
五、小结		80
第五部分	中介机构观点	82
一、受访者所在中介机构概况		82
二、中介机构服务不良资产市场情况		84
三、中介业务市场前景		91
四、小结		95

第六部分 受访者观点：与上年的比较	96
一、不良资产市场环境比较	96
(一) 2009 年相较于上年发生显著变化的事项	96
(二) 2009 年延续上年发展趋势的事项	100
二、商业银行观点比较	100
(一) 贷款质量与风险的比较	100
(二) 不良资产处置方式比较	102
(三) 不良资产供给比较	104
三、资产管理公司观点比较	107
(一) 作为供给方的业务前景	107
(二) 作为需求方的业务前景	109
(三) 资产管理公司转型问题	111
四、投资人观点比较	116
(一) 受访者结构的比较	116
(二) 投资规模的变化	117
(三) 投资策略的变化	118
五、中介机构观点比较	120
(一) 不良资产业务占总收入的比重	120
(二) 中介机构获得资产管理公司额外的奖励机会	120
(三) 资产管理公司和投资人谁更好打交道	121
(四) 中介业务市场机会	121
(五) 不良资产业务专业团队规模	122
六、小结	122
第七部分 2009 年中国金融不良资产市场趋势分析	124
一、宏观经济与不良贷款形成	125
(一) 宏观经济：增长的数量、质量和结构	125
(二) 经济增长与不良贷款率的实证分析	129
二、企业	130

(一) 工业企业的经济效益整体变化	130
(二) 工业企业经济效益的分化	132
(三) 工业企业的经济效益与不良贷款率：分省市面板分析	133
三、商业银行	135
(一) 银行信贷的地区和行业分布	135
(二) 不良贷款形成：重新估算和不良贷款迁移	136
(三) 不良贷款形成：分机构分析	139
(四) 不良贷款的地区分布	140
(五) 不良贷款的行业分布	141
(六) 不良贷款进入不良资产市场的因素分析	142
(七) 不良贷款市场：趋势、规模、时点的判断	143
四、小结	144

研究方法

本项研究延续了 2008 年的做法，主要采取了问卷抽样调查和数据分析的实证研究方法，在此基础上做了定性分析。通过抽样调查，可以较为系统地收集不良资产市场参与者对不良资产市场的印象和预期，了解各类市场主体在我国金融不良资产市场中的参与情况以及它们对 2009 年市场发展态势的判断；通过问卷分析和数据挖掘，探寻中国不良资产市场的运行规律及形成这种规律的原因，希望能为我国金融不良资产市场的发展和管理提供一些参考。

一、受访者情况和问卷内容

本次调查的对象为中国不良资产市场的四类主要参与者，即商业银行、投资者、资产管理公司和中介机构。商业银行包括国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、农村商业银行以及外资银行，它们是中国不良资产一级市场的供给者。投资者主要包括各类投资银行、投资公司和基金、地方国资公司及其他企业，它们是不良资产市场的主要需求者。资产管理公司则包括华融、长城、东方和信达四家金融资产管理公司，它们是中国不良资产一级市场的主要需求者，也是不良资产二级市场的供给者。中介机构则包括律师事务所、评估师事务所、会计师事务所、拍卖公司以及不良资产处置服务商等，它们为不良资产市场交易提供各种服务。

本次调查根据四类受访者的不同作用和角色设计了四类问卷，每类问卷分为三个部分，其中第一部分和第三部分内容为共同部分，第二部分针对四类问询对象分别设计。具体内容是：

第一部分主要调查宏观经济的总体走势，本轮经济下行周期和扩张性财政

货币政策对不良资产市场的影响、不良资产市场总体趋势和不良资产市场的经营环境，总计 29 个问题、113 个选项。具体从三个方面了解受访者的看法：一是对中国宏观经济的整体发展形势与主要市场做一个整体判断，含 8 个问题、31 个选项；二是对全球金融危机爆发、国民经济下行以及宏观经济政策从“双防”（防经济增长由偏快转为过热和防价格由结构性上涨转为明显通货膨胀）向“双保”（保增长和保就业）转变等对不良资产市场的影响进行预测，含 16 个问题、67 个选项；三是对 2009 年不良资产市场的经营环境进行评价，含 5 个问题、15 个选项。

第二部分内容四类问卷各不相同。针对商业银行受访者的问卷内容主要涉及受访者所在银行基本情况、银行不良资产状况及成因、银行不良资产处置方式偏好及拟处置不良资产情况和交易偏好等，总计 16 个问题、67 个选项。针对投资者的问卷内容主要涉及受访者所在单位情况、已开展和预期开展投资情况、对不良资产市场的预期和态度、偏好的交易方式等，含 26 个问题、109 个选项。针对资产管理公司的问卷内容主要涉及不良资产处置业务开展情况和预期、不良资产收购业务开展情况和预期，以及对资产管理公司转型的思考等，含 25 个问题、100 个选项。针对中介机构的问卷内容主要涉及受访者所在单位情况、从事中介业务情况和不良资产市场情况等，含 21 个问题、83 个选项。

第三部分主要调查对四家资产管理公司的经营业绩、转型和发展前景等方面的看法，含 5 个问题、19 个选项。

四类问卷合计 122 个问题、491 个选项，每个问题下的选项从 2~8 个不等，选题方式全部为单选。

二、抽样方法、调查时间和问询形式

本次调查采用非随机抽样的方法进行方案设计。此调查属于非随机抽样中的独立控制的配额抽样。配额抽样是将总体中的所有单位按照一定的标志分为若干个组，然后在每个组中利用便利抽样的方法选取样本单位。本研究中将资产管理公司、中介机构、商业银行和投资者（包括境外和境内投资者）分别作为一个组，共四个组。样本抽选在每一个层内独立进行，每个层中采用随机抽样的方法抽取样本。在选取样本时也考虑到地域因素，尽量使样本可以均匀

地分布在不同的区域。

本次调查时间集中于2009年1月23日至2月13日。采用的调查形式是将问卷通过电子邮件的形式发送给受访者，受访者填写后在规定的时间内回复。

三、问卷审核

问卷回收后，我们对每份问卷进行了审核，对有漏填、错填及未按要求填写的问卷，及时与受访者联系，由其修改完整后寄回；不符合要求而又无法修改完整的答卷，作废卷处理，不予采用。最终得到有效问卷333份，其中商业银行89份、投资者73份、资产管理公司65份、中介机构106份。回收的四类有效问卷均超过了50份，在统计学上属于大样本，具有较强的可信度与统计分析意义。

四、数据分析方法

本研究报告采用分析软件SPSS和EXCEL进行数据处理和作图，将定量研究和定性研究相结合，具体方法有描述性统计分析、列联表分析、比较分析以及其他计量分析方法。

定量分析方面：一是描述性统计分析，即对于研究中感兴趣的问题所对应的变量进行基本的统计分析，包括频数分析、比例分析等。二是列联表分析，主要分析受访者对两个不同问题看法之间是否存在相关性。三是计量分析，本报告建立了对分省区经济增长和企业绩效与不良贷款率的面板回归模型。四是比较分析，主要是将2009年与2008年受访者对同一个问题的看法进行比较，以及各类受访者对同一问题看法的比较。

定性分析方面：主要包括两个层次的分析，一是研究结果本身就是定性数据的描述，如中国宏观经济的特点和发展变化规律的直观经验感觉和总体判断；二是建立在严格定量分析基础上的定性分析，如通过问卷统计出各种观点所占比例的变化情况，依据这一结果进行判断分析。

第一部分

金融不良资产市场 的总体判断

2008年9月开始,美国次贷危机逐步演化为全球金融危机,进而迅猛地冲击实体经济,美、欧、日等国家和地区相继陷入衰退,中国也受到波及。2009年可能成为中国经济由高速增长转变为适度、可持续发展的转折点,政府面临着“保增长、调结构、促和谐”的艰巨任务。在此国际国内形势下,2009年中国金融不良资产市场将遭遇怎样的外部宏观环境,将因此受到哪些影响,作为市场主体的商业银行、资产管理公司和投资人将会采取哪些策略,司法环境、政策变化、行政干预等外在因素又会怎样影响不良资产市场,这些都是不良资产市场参与者密切关注的问题。

本部分内容涉及的调查问卷面向商业银行、投资人、中介机构和资产管理公司四类受访者,回收有效问卷333份。下面将在对调查问卷统计分析的基础上,分析探讨上述这些重要问题,并对2009年中国金融不良资产市场做出总体判断。

一、对宏观经济和宏观政策的判断

(一) 宏观经济走势判断

1. 经济增长率: 轻微下降

全部问卷统计显示,42.3%的受访者认为2009年中国经济增长率会轻微

下降, 32.6% 的受访者认为会上半年下降, 下半年回升, 12.7% 的受访者认为会大幅下降, 12.4% 的受访者认为会保持平稳。四类受访者对 2009 年中国经济增长率的判断基本一致, 都是 40% 左右的受访者认为会轻微下降, 30% 左右的受访者认为会上半年下降, 下半年回升 (见图 1-1)。

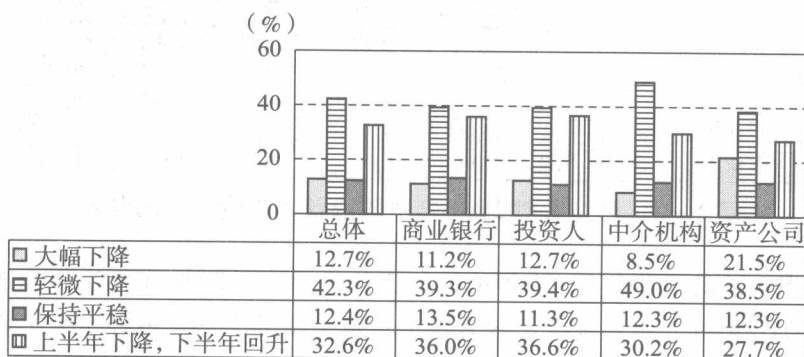


图 1-1 受访者对 2009 年中国经济增长率的判断

受国际金融危机的冲击, 中国经济在 2008 年结束了两位数的增长。受欧美经济下滑的影响, 中国的外需减弱, 出口增长连续几个月大幅放缓, 拖累了经济增长, 2008 年第四季度的经济同比增长率仅为 6.8%, 经济下行的趋势已定。在此严峻形势下, 国家相继出台了连续降息、四万亿投资刺激计划、十大产业振兴规划等经济振兴方案, 有望阻止经济加速下滑, 实现 2009 年 8% 的“保增长”目标。

总体来看, 2009 年的中国经济可能走出“V”形轨迹, 即上半年增速下降, 下半年增速回升, 全年轻微下降。

2. 消费者物价指数: 上半年下降, 下半年上涨

全部问卷统计显示, 40.8% 的受访者认为 2009 年中国的消费者物价指数将是上半年下降、下半年上涨, 37.8% 的受访者认为消费者物价指数会下降, 18.4% 的受访者认为会上涨, 3.0% 的受访者认为会上半年上涨、下半年下降, 四类受访者对此的看法基本一致 (见图 1-2)。

中国在 2007 年下半年至 2008 年上半年来受了通货膨胀之苦, 食品和能源领涨消费者物价指数一路走高。随着 2008 年下半年美国次贷危机演化为全球金融危机, 世界经济结束了这一轮通货膨胀。在能源价格下降、翘尾因素减弱、

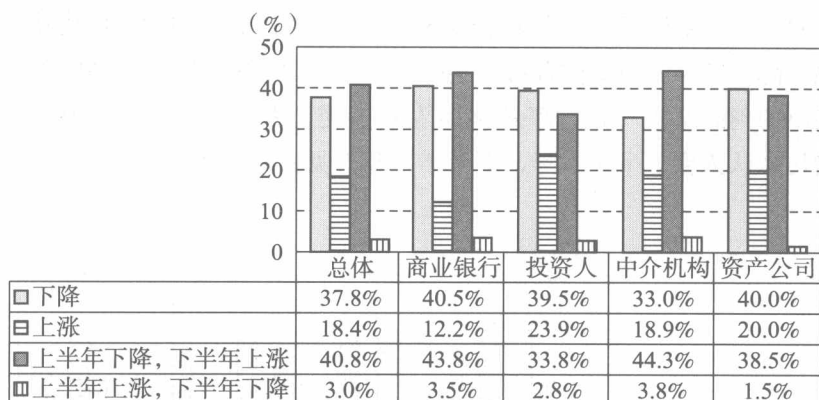


图 1-2 受访者对 2009 年中国消费者物价指数的判断

经济下滑等因素的影响下，中国的消费者物价指数在 2008 年下半年也随之滑落。因此，2009 年可能延续消费者物价指数下降的态势。另外，为了刺激经济增长，中国开始实行适度宽松的货币政策，大量的货币和信贷投放可能导致 2009 年下半年的消费者物价指数回升。总体来说，2009 年中国的消费者物价指数可能呈现上半年下降、下半年上升的态势。

3. 利率水平：小幅降息

全部问卷统计显示，四类受访者普遍倾向于认为 2009 年中国会降息。总体来看，83.9% 的受访者认为会降息，其中 75.9% 的受访者认为是小幅降息，8.0% 的受访者认为是大幅降息，另外还有 15.7% 的受访者认为利率会保持稳定，几乎没有受访者认为会加息（见图 1-3）。

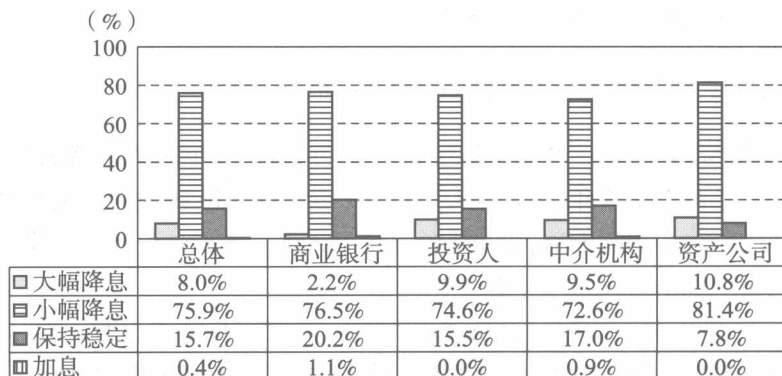


图 1-3 受访者对 2009 年中国利率水平的判断

2008年下半年,为了应对全球金融危机,中国连续降低存贷款基准利率,逐步释放流动性以应对实体经济的下滑。执行了四年之久的“从紧的货币政策”已经结束,中国转向了适度宽松的货币政策,“保增长”将成为2009年货币政策的主要目标,未来央行可能会通过进一步降息来放松信贷,促进经济增长。

4. 人民币汇率走势:观点分歧较大

全部问卷统计显示,受访者对2009年人民币汇率走势的判断分歧较大。具体来说,35.3%的受访者认为2009年人民币会小幅贬值,32.7%的受访者认为会保持稳定,29.6%的受访者认为会小幅升值,另外分别有1.2%的受访者认为会大幅贬值或大幅升值,因此认为人民币会“贬值”、“保持稳定”或“升值”的受访者人数相当(见图1-4)。

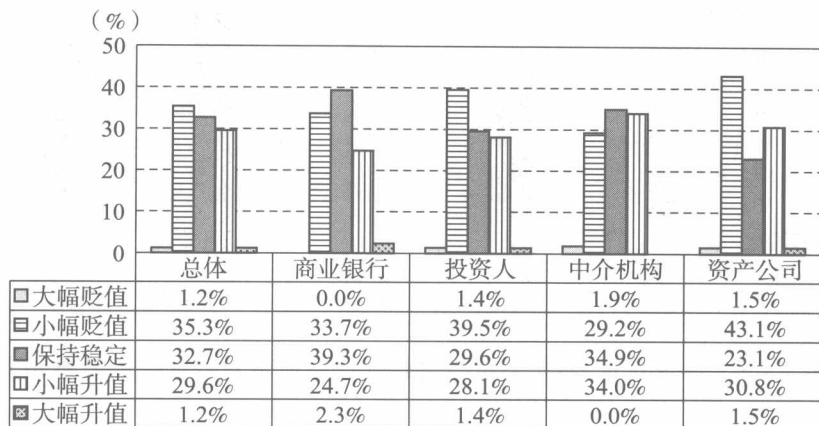


图 1-4 受访者对 2009 年人民币汇率走势的判断

2005年7月施行人民币汇率市场化改革以来,人民币较美元持续升值,进入2009年,受主要发达国家数量宽松型货币政策的影响,人民币可能会延续升值的趋势。与此同时,在人民币持续升值、外需减弱等因素的影响下,2008年下半年以来,中国的出口增速一路放缓,为满足“保增长”的需要,人民币若能小幅贬值,将增强中国出口产品的竞争力,刺激出口。在升值动力和贬值动力同时存在的情况下,2009年人民币汇率可能会保持相对稳定。

（二）宏观政策效果判断

1. 财政政策和产业政策对保增长的效果：一般

全部问卷统计显示，受访者倾向于认为 2009 年中国财政和产业政策对保增长的效果一般。具体来说，57.7% 的受访者认为会效果一般，38.9% 的受访者认为会效果显著，只有 3.4% 的受访者认为效果较差。在四类受访者中，商业银行受访者对财政和产业政策的效果最为乐观，49.5% 的商业银行受访者认为效果显著，48.3% 的商业银行受访者认为效果一般（见图 1-5）。

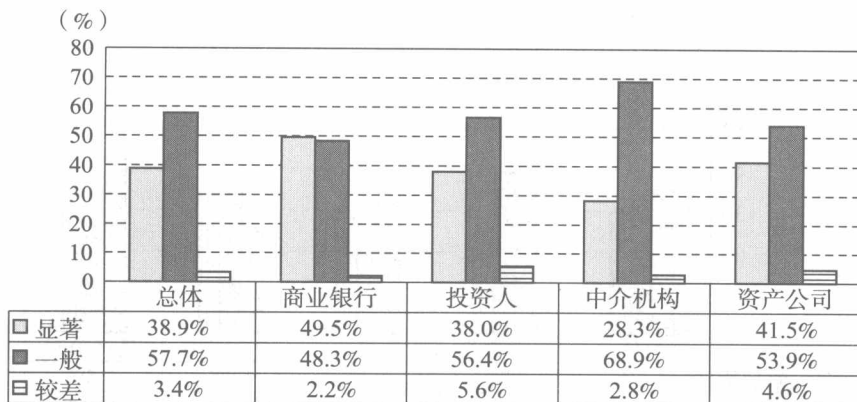


图 1-5 受访者对 2009 年中国财政和产业政策对保增长的效果判断

财政政策和产业政策是刺激经济增长的重要政策。2008 年下半年中国经济加速下滑以来，政府陆续推出了四万亿投资刺激方案和十大产业振兴规划，以期实现保证 2009 年经济增长率达 8% 的目标。这些高强度、大范围的经济刺激措施必将对经济增长产生积极作用，但在外需大幅下滑，内需动力不足的情况下，政策效果尚有待观察。

2. 四万亿投资刺激经济方案的经济效益：一般

全部问卷统计显示，受访者倾向于认为四万亿投资刺激方案的经济效益一般。具体来说，56.5% 的受访者认为效益一般，36.6% 的受访者认为效益